



## **The Impact Of The Iraqi Stock Market On The Growth Of Real Sectors In The Iraqi Economy For The Period (1992-2020)**

**Prof. Dr. Haider Talib Musa <sup>1\*</sup> and Mr. Mustafa Abdel Karim Abdullah <sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup> \*Al-Muthanna University / College of Administration and Economics / Department of Business

### **ABSTRACT**

The stock market is one of the important channels for mobilizing savings and using it to finance various investment projects to achieve economic sustainability. In addition, the Iraqi Stock Exchange attracts financial resources as it is the only financial market in Iraq. Thus, this research aims to analyze the impact of the Iraqi stock market on the growth of real sectors in the Iraqi economy through the analysis of market indicators. The Autoregressive Distributed Deceleration (ARDL) model has been utilized to show the impact of the volume of economic sectors trading in the Iraqi Stock Exchange on economic growth during the research period. The researchers have reached several conclusions; the most important one is that there is a weakness in the market performance. The researchers have suggested several recommendations, including providing an appropriate economic climate for effective and efficient market functioning.

**Keywords:** Iraq stock market, economic sectors, domestic product, Autoregressive Distributed Deceleration (ARDL) model

---

Received:2/8/2022

Accepted:6/9/2022

Published:31/12/2022

---

\*Corresponding Author: Hayder.talib@mu.edu.iq

## اثر سوق العراق للأوراق المالية على نمو القطاعات الحقيقية في الاقتصاد العراقي للمدة (1992-2020)

الباحث: مصطفى عبدالكريم عبدالله<sup>2</sup>

أ.م د حيدر طالب موسى<sup>1</sup>

<sup>1,2</sup> جامعة المثنى / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية.

### المستخلص

تعتبر اسواق الاوراق المالية من القنوات المهمة في تعبئة المدخرات وتوظيفها في تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية لغرض تحقيق الاستفادة الاقتصادية ، ويمارس سوق العراق للأوراق المالية وظيفة جذب الموارد المالية بأعتباره السوق المالي الوحيد في العراق ، حيث هدف البحث الى تحليل اثر سوق العراق للأوراق المالية على نمو القطاعات الحقيقية في الاقتصاد العراقي من خلال تحليل مؤشرات السوق ، وقد استخدم أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لبيان اثر حجم تداول القطاعات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية على النمو الاقتصادي خلال مدة البحث، وتوصل البحث الى جملة من الاستنتاجات اهمها ان هناك ضعف في اداء السوق ، و اقترح الباحث جملة من التوصيات منها ضرورة توفير مناخ اقتصادي ملائم من اجل عمل السوق بشكل فاعل و كفوء .

**الكلمات المفتاحية :** سوق العراق للأوراق المالية ، القطاعات الاقتصادية ، الناتج المحلي ، أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

## المقدمة

وتبرز أهمية سوق الأوراق المالية باعتبارها واحدة من أهم روافد التمويل للقطاعات الإنتاجية، ولكن رغم هذه الأهمية فقد وجدت بعض الشكوك حول فعالية سوق الأوراق المالية في توزيع الموارد الاقتصادية بالشكل المطلوب نظراً لعدم استقرار الأموال السائلة عبر هذه الأسواق وحركتها المتذبذبة، فضلاً على زيادة حساسيتها للمستجدات السياسية والممارسات غير الرشيدة لبعض الأفراد والمؤسسات المشاركة في الأنشطة الإستثمارية في تلك الأسواق.

وهكذا تبدو العلاقة المتبادلة ما بين كل من السوق المالية ومستوى النشاط الاقتصادي، طالما إن تطور النشاط الاقتصادي يرتبط وبشكل وثيق بوجود سوق مالي مزدهر ومتطور، مما يعني إنه كلما كان النظام المالي للبلد متطوراً أدى ذلك إلى تطور النشاط الاقتصادي وتقدمه، فالسوق المالية من شأنه أن يزيد من معدلات النمو الاقتصادي، ومع تزايد معدلات النمو هذه يزداد الادخار والاستثمار، وبالتالي تزداد الحاجة إلى التحصيل الكفوء لرؤوس الأموال، وفي الوقت نفسه فإن تنوع النشاط يسهل وجود سوق مالي كفوء ونشط.

## منهجية البحث

### اهمية البحث

تكمن أهمية البحث في الدور الذي يمارسه سوق العراق للأوراق المالية، كونه أهم المصادر التمويلية التي تعتمد عليها الوحدات الاقتصادية في انشطتها، أي أنها الداعم الأساس للتنمية والنمو، فضلاً عن اغناء حقل المعرفة والبحث العلمي وتقديم مقترحات لصناع القرار لتحفيز سوق العراق .

### مشكلة البحث

تطرح مشكلة البحث في محاولة الاجابة على التساؤل الرئيس المتمثل في : كيف يساهم سوق العراق للأوراق المالية في تحفيز النمو الاقتصادي؟ ، وما هو انعكاسه على اداء القطاعات الحقيقية في الاقتصاد العراقي ؟ لذا تفرعت اسئلة عدة وهي:

1- ما هي المتطلبات اللازمة لتنشيط القطاعات الاقتصادية في العراق؟

2- هل لسوق العراق للأوراق المالية دورا إيجابيا في تحقيق معدلات نمو اقتصادية في العراق؟

### فرضية البحث

#### تتمثل فرضية البحث بالاتي:

تمارس اسواق الاوراق المالية، دوراً مهماً في تعبئة المدخرات المالية، مما يؤدي الى تحقيق النمو الاقتصادي، وسوق العراق واحدا من الاسواق المالية الذي يحقن الاقتصاد العراقي بالتمويل اللازم على الرغم

من التحديات الكبيرة الا انه يؤثر ايجابيا في تحفيز النمو الاقتصادي للقطاعات المتداولة فيه وبالتالي هناك مرونة كافية لسوق العراق لاستيعاب الاصول المالية وانعكاس ذلك على النمو الاقتصادي مابعد 2003 .

### هدف البحث

يهدف البحث الى تحقيق جملة من الاهداف:

- 1- تتبع التطور التاريخي لسوق العراق للأوراق المالية .
- 2- دراسة تأثير سوق العراق للأوراق المالية على القطاعات الاقتصادية من خلال تحليل مؤشرات السوق.

### الحدود الزمانية والمكانية للبحث

تتمثل الحدود الزمانية و المكانية للبحث في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (1992-2020)

### الاطار النظري

#### اولاً: مفهوم الاسواق المالية

تعرف الاسواق بأنها هي طريقه لمبادلة الأموال من خلال دفع النقد مقابل شيء ذي قيمة مثل الذهب أو الماس أو أوراق ماليه ولايشترط وجود مكان رئيسي لأتمام هذه التعاملات اذ أن عملية تنفيذ الأوامر تؤدي إلى تحريك عمليات التداول في السوق من خلال تجمع رغبات وطلبات البيع والشراء للأدوات المالية

(Mcconnell,Brue,2005:39).

كما تعرف الاسواق المالية بانها نظام يتم من خلاله الجمع بين البائع والمشتري لنوع محدد من الأوراق المالية وبموجب هذا النظام يستطيع المستثمرين بيع وشراء الأوراق المالية بواسطة السماسرة والوسطاء العاملين في هذا المجال كما تعتبر الأسواق المالية جوهر النظام الاقتصادي ومن اهم القطاعات التي تعمل على توفير السيولة للأموال التي تستثمر في الادوات المالية (اسهم ،سندات) فهي تعتبر الجهاز الذي يتم من خلاله تمويل رأس المال وذلك عن طريق تحويل الأوراق المالية إلى نقد بسرعة وبسهولة (Ceccheti,2008:2).

ومما سبق يمكننا تعريف الاسواق المالية على انها الآلية التي يمكن من خلالها تجميع و توجيه إيداعات المؤسسات و الحكومات و الأفراد نحو مختلف أوجه الاستعمال من اجل تحقيق عوائد مجزية .

#### ثانياً: انواع الاسواق المالية

تصنف الأسواق المالية تقليدياً وحسب نوع الأدوات المالية المتداولة فيها الى ثلاثة أصناف وهي سوق النقد (money market) وسوق راس المال (capital market) وسوق المشتقات المالية (derivatives market) وكالاتي:

## 1- سوق النقد

ذلك في حصول المنشأة على راس مال أكبر من خلال بيع إصداراتها الجديدة.

وهناك نوعان من الأسواق الثانوية هي السوق المنظمة أو ما يطلق عليها البورصة والسوق غير المنظمة أو الموازية و كما يلي:-

### - الأسواق المنظمة ( البورصة )

وتسمى بورصة الأوراق المالية وتقوم الشركات المدرجة في هذا الاسواق بالتعامل بالسوق بشرط ان تكون مستوفيه لكافة شروط الادراج\* ومن اجل التعامل وتنفيذ عمليات البيع والشراء في السوق فأن الافرد او الشركات يجب أن تمتلك مكان في السوق ومن مميزات هذا السوق وجود مكان محدد يتم فيه التقاء البائع مع المشتري من اجل تنفيذ عمليات البيع أو الشراء كما ان السوق يتم ادارته من خلال مجلس منتخب من أعضاء السوق (Robinson, Wrightsman, 1981: 371) ويكون التعامل فيه بواسطة نظام المزاد العلني اضافة الى ان البورصة تمثل الهيئة الرسمية التي تتولى الاشراف على التعامل بالأوراق المالية المدرجة فيها .

### - الأسواق الغير منظمة

يتم التعامل في هذه الأسواق خارج البورصة ولا تلتزم بمكان محدد لأجراء التعاملات ويتم اجراء العمليات بواسطة الوسطاء والسماسرة كما يتم استخدام شبكات الاتصال والحاسبات والانترنت من اجل عقد الصفقات المالية ومن مميزات هذا السوق انخفاض كلفة التعاملات التي تحصل فيها (Mishkin, Eakins, 2012: 19).

### الاطار العملي

#### اولاً: نشأة سوق العراق للأوراق المالية

نظراً للتحويلات الهيكلية التي حدثت في الاقتصاد العراقي منذ عقد الثمانيات وحتى عقد التسعينات ، والتي تمثلت بتأسيس عدة شركات مساهمة مختلطة وخاصة ، فضلاً عن الشركات القائمة ، يضاف الى ذلك تشريع مجموعة قوانين جديدة و التي من شأنها تنظيم المعاملات المالية والاستثمارية المصرفية، اصبح هناك حاجة ملحة وضرورية الى سوق مالي منتظم لغرض تداول الأوراق المالية لتلك الشركات، مما ساهم بإنشاء سوق بغداد للأوراق المالية بموجب قانون رقم (24) لعام 1991 من اجل تداول الأوراق المالية (الاسهم و السندات) للشركات المساهمة العراقية فضلاً عن السندات التي تصدرها الحكومة العراقية .

افتتح سوق بغداد للأوراق المالية بشكل رسمي في (23/3/1992) وكان السوق مستقل مالياً و إدارياً و ذو شخصية معنوية ولا يهدف للربح و إنما للمنفعة العامة

يقوم هذا السوق بتسهيل تدفق الأوراق المالية قصيرة الاجل التي تكون آجال استحقاقها تستحق خلال سنة واحدة أو أقل (Madura, 2010: 4) مما يؤدي الى اتاحة الفرصة للتمويل او معالجة الحالات الاقتصادية ضمن فترة مناسبة وبالتالي فإن لهذا السوق أهمية كبيرة وخاصة للحكومات وايضا منفذي السياسات النقدية في البلد وتعتبر الأوراق المالية هنا بمثابة صك مديونية تعطي لمالكها حق استرداد المبلغ الذي سبق و أن اقرضه للطرف الثاني ويستطيع مالكيها التخلص منها في أي وقت من دون خسائر بسبب ضمان عملية السداد.

## 2- اسواق رأس المال

تقوم هذه الأسواق بتسهيل تدفق الأموال في الاجل الطويل اذ يعتبر سوق رأس المال الأسواق المالية المهمة والتي وجدت أساسا من اجل توفير التمويل طويل الأجل لمختلف الوحدات الاقتصادية حيث يمكن معرفة الدور الكبير لهذه الأسواق من خلال قدرتها الكبيرة على تعبئة الموارد المكتنزة وتوجيهها إلى استثمارات تساهم في زيادة معدلات الإنتاج والدخل القومي (Rose, Marquis, 2008: 12).

### وتقسم اسواق رأس المال الى :

#### أ- الأسواق الأولية

يتم في هذا النوع من الاسواق اصدار الأوراق المالية لأول مرة عن طريق الشركات و الوحدات الاقتصادية المختلفة (Madura 2010: 4) فعند حاجة الشركة الى تمويل من اجل التوسع في انشطتها فأنها تقوم بطرح الاسهم الى الاكتتاب وهناك طريقتان لعملية الاصدار الجديد من قبل الشركة الى الجمهور الطريقة الأولى هي الطريقة الغير مباشرة وتكون من خلال وسيط يتولى عملية البيع اما النوع الثاني لبيع الأصدار تدعى البيع المباشر اذ تقوم الشركة بطرح الأصدارات الجديدة بصورة مباشرة الى الجمهور.

#### ب- الأسواق الثانوية

هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق اصدارها في السوق الأولية حيث تحصل عمليات بيع وشراء الأوراق المالية فيها ويعتمد نجاح السوق الأولية بنجاح السوق الثانوية (Howells, Bain, 2007: 146) من خلال الدور الذي تلعبه هذه الاسواق المتمثل بتسهيل تداول الأوراق المالية أي أنها تجعل هذه الأدوات أكثر سيولة وبالتالي تكون مرغوبة بشكل كبير من قبل المستثمرين بسبب ارتفاع سيولتها مما يؤدي الى زيادة حجم تداولها كما يتحدد سعر الإصدارات الجديدة من خلال وضع الشركة في السوق الثانوية وعندما ترتفع الاسعار في السوق الثانوية يساهم

الوساطة بالأوراق المالية والشركات المساهمة، و"سوق العراق للأوراق المالية" الذي باشر نشاطه في أول جلسة تداول في 24 حزيران 2004 (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2006:7).

**ثانياً: أهداف سوق العراق للأوراق المالية**  
يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق ما يأتي:  
(سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2008:6)

1- المحافظة على المعايير المعترف بها للشركات بما يناسب أهداف المستثمرين فضلاً عن تعزيز ثقة المستثمرين في السوق.

2- مراقبة وتنظيم عمليات التداول بالأوراق المالية وفقاً لأسس معينة.

3- تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية من أجل تطوير الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وتنمية الادخار.

4- تنظيم تعامل الاعضاء بالخدمات المرتبطة بالسندات، وتحديد الحقوق والالتزامات للجهات المعنية فضلاً عن استخدام الوسائل لحماية مصالحهم القانونية.

### ثالثاً: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

يمثل المؤشر قيمة رقمية تستخدم لقياس تحركات السوق المالية، وتحتوي الاسواق المالية على عدداً من المؤشرات التي تعبر عن درجة تطور السوق المالية بشكل خاص، والنشاط الاقتصادي بشكل عام، وكما هو موضح بالجدول الآتي:

وقد ركز السوق على الجانب التنظيمي لغرض الخروج بسوق منظم تتواجد في كافة ادوات الاستثمار من اجل جذب المدخرات وبالتالي دعم الاقتصاد الوطني ولكن لم تتحقق تلك الاهداف بسبب التعرض الى عدة معوقات منها أن تأسيس السوق جاء في ظل ظروف اقتصادية غير ملائمة (امين ومجيد، 2002: 208).

وبشكل عام فإن تباين الانظمة و الاجراءات و المعايير التي اتبعتها المؤسسات الاقتصادية قد عرقل من عمل نظم المعلومات الإدارية والمالية في تلك الفترة حيث ان تلك النظم لم تحقق الاهداف المطلوبة (الحديثي، 2001: 2) كما ان السوق قد عانى وبشكل حاد من ظاهرة تقلب أسعار الادوات المالية ويعزى ذلك الى ضعف الوعي الاستثماري لدى الافراد بسبب الوضع الاقتصادي تزامناً مع بداية عمل السوق في عام 1992 إضافة الى قانون السوق الذي صدر في ظل اوضاع اقتصادية غير ملائمة مما ادى إلى اعتماد الدولة مبدأ الحيطة والحذر عند صياغة معظم فقرات القانون بالإضافة الى عدم تناسب عدد المتعاملين مع نشاط و حجم السوق و كذلك ممارسة المضاربة الغير وبسبب الحرب في العراق فقد تم إغلاق السوق بقرار من مجلس الإدارة في عام 2003.

و في 18 نيسان عام 2004 تم تأسيس "سوق العراق للأوراق المالية" ، بموجب القانون المؤقت رقم (74)، وقد جاء هذا القانون بهيكلية جديدة ذات كيانين مستقلين، هما: "الهيئة العامة للأوراق المالية" وهي مؤسسة حكومية ترتبط بمجلس الوزراء مهمتها الرئيسية تنظيم نشاط التداول بالأوراق المالية والرقابة عليه عن طريق إصدار القواعد والتعليمات ومراقبة الإفصاح في شركات

### جدول (1)

السنوات	الشركات المدرجة	الاسهم المتداولة	مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (1992-2020)	
			القيمة السوقية	معدل النمو
1992	60	49	3733	140.8
1993	64	150	144.7	28%
1994	75	191	607.4	32%
1995	85	693	912.2	50%
1996	97	1215	656.6	-28%
1997	98	1314	891.7	36%
1998	95	1871	183.2	10%
1999	96	2288	384.2	11%
2000	98	3482	591.2	54%
2001	97	4004	497.2	-16%
2002	97	4325	337.6	-21%
2003	95	7638	943.3	18%

-34%	127	-11%	171	143	80	2004
41%	366	13%	316	148	85	2005
-23%	147	-10%	194	151	93	2006
38%	427	12%	212	153	94	2007
-26%	301	13%	228	151	96	2008
42%	412	17%	312	211	91	2009
-40%	400	19%	344	255	85	2010
58%	941	23%	493	492	87	2011
-51%	894	29%	532	626	85	2012
-47%	763	-15%	476	876	83	2013
54%	901	34%	546	746	83	2014
-36%	495	-27%	265	619	98	2015
45%	516	42%	355	1038	97	2016
63%	900	54%	721	1215	101	2017
-29%	466	-29%	350	832	104	2018
-24%	388	-26%	300	460	102	2019
-18%	275	61%	690	403	104	2020

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، سنوات مختلفة

مدة البحث؛ ويرجع ذلك الى تحسن اسعار النفط عالمياً، مما انعكس ايجابياً على العراق باعتبارها بلد ريعي ويعتمد بالدرجة الاساس على النفط في دعم اقتصاده.

أما بالنسبة للقيمة السوقية فقد بلغت (3733) مليون دينار عام 1992، واخذت بالتزايد لتبلغ (943354) مليون دينار عام 2003، كما نلاحظ ان القيمة السوقية قد انخفضت إلى (65663) مليون دينار في عام 1996؛ وذلك بسبب انخفاض مستوى الأسعار العام، اذ ان العراق قام بتوقيع مذكرة التفاهم<sup>1</sup> مع الأمم المتحدة ثم بعد عام 2004 اتخذ "مؤشر القيمة السوقية" اتجاها تصاعديا اذ بلغ (532) عام 2012 ثم انخفض في عام 2013 الى (476)، وهو أيضاً؛ بسبب انخفاض اسعار النفط، وكذلك انخفاض عام 2015 الى (265)؛ بسبب تعرض البلد للحرب مع داعش، وقد واصل المؤشر اتجاهاه المتذبذب ليحقق اعلى قيمه له عام 2017 بمقدار (721)؛ بسبب ارتفاع اسعار النفط.

وبالنسبة لحجم التداول فقد بلغ قرابة (141) مليون دينار عام 1992، واخذ بالارتفاع ليبلغ (6426) مليون دينار عام 1995، ثم بعد ذلك اتخذ مساراً متذبذباً ليبلغ (80411) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي موجب بلغ (25%) عام 2003، وبعد ذلك بلغ حجم التداول (301) عام 2008، مقارنة بـ (427) عام 2007، مما

نلاحظ من الجدول اعلاه ان الشركات المتداولة بلغ عددها (60) شركة في العام الأول من افتتاح السوق، وقد اخذ بالتزايد ليبلغ (98) شركة في عام 1997؛ ويعزى ذلك لقيام الدولة بالسماح للقطاع الخاص بامتلاك وتأسيس شركات مساهمة، وحاجة تلك الشركات إلى الاموال من اجل زيادة مساهمتها في السوق، والتوسع في نشاطاتها، ثم بعد عام 2004 اتخذ "مؤشر عدد الشركات المدرجة" اتجاهاً متذبذباً، اذ بلغ عدد الشركات (91) شركة عام 2009 مقارنة بـ (96) عام 2008؛ بسبب تداعيات ازمة الرهن العقاري، مما سبب ازمة مالية كبيرة على مستوى العالم، ومن ثم اثر سلبي على عدد الشركات، اذ اعلنت بعض الشركات عن افلاسها؛ بسبب نقص السيولة، ثم ارتفع المؤشر ليصل الى (104) عام 2018؛ وذلك بسبب تحسن الاوضاع الاقتصادية في البلد بسبب ارتفاع اسعار النفط فضلاً عن تعديل القوانين المتعلقة بشروط الادراج الخاصة بالشركات، مما سمح للعديد من الشركات للدخول في السوق.

اما بالنسبة لعدد الاسهم المتداولة، فقد اتخذ مساراً تصاعدياً، اذ بلغ (49) مليون سهم عام 1992، واستمر بالتزايد ليبلغ (7638) مليون سهم عام 2003؛ ويعزى ذلك الى زيادة عدد الشركات المتداولة فضلاً عن زيادة حجم الاكتتاب، ثم بعد عام 2004 اتخذ "مؤشر عدد الأسهم المتداولة" مساراً تصاعدياً اذ بلغ (746) عام 2014، ثم انخفض وصولاً الى (619) عام 2015؛ بسبب الحرب ضد داعش، ثم عاود المؤشر الصعود اذ بلغ (1215) عام 2017، وهي اعلى قيمة حققها خلال

<sup>1</sup> قام العراق بتوقيع مذكرة تفاهم مع الولايات المتحدة في عام 1996 وقد اشتملت على اعطاء النفط مقابل الغذاء حيث كان العراق يعاني من قلة الموارد الغذائية بسبب الحصار الاقتصادي.

بالرغم من الظروف التي شهدتها العراق في السنوات الاخيرة الا ان ذلك لم يقف عائقاً امام عمل تلك القطاعات ، اذ تساهم بشكل كبير في دعم و تنشيط عمل السوق من خلال التداول و التعامل بالادوات المالية، و سوف نوضح تداول تلك القطاعات في سوق العراق للاوراق من خلال الجدول ادناه.

يشير الى انخفاض المؤشر؛ بسبب الازمة المالية المتمثلة بأزمة الرهن العقاري، والتي تعدت آثارها الى العديد من الدول؛ مما سبب في انخفاض معدلات الاستثمار ونقص السيولة آنذاك.

رابعاً: حجم تداول القطاعات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية

جدول (2)

حجم تداول القطاعات الاقتصادية في سوق العراق للأوراق المالية

السنوات	اجمالي الناتج المحلي	حجم التداول للقطاع الصناعي	حجم التداول للقطاع الزراعي	حجم التداول للقطاع الخدمي
1992	0.115	28.74	15.42	34.62
1993	0.321	29.87	23.71	25.86
1994	0.165	39.76	24.11	21.38
1995	6.695	22.41	34.62	47.65
1996	6.5	32.78	27.63	36.09
1997	15.093	47.15	47.73	49.82
1998	17.125	49.76	32.68	27.39
1999	34.464	58.76	51.19	29.34
2000	50.213	33.72	37.41	41.55
2001	41.314	31.26	29.66	36.71
2002	41.022	27.11	25.73	42.27
2003	29.585	16.54	14.22	23.88
2004	53.235	12.87	15.37	30.11
2005	73.533	25.43	27.84	34.71
2006	95.587	38.473	35.94	41.52
2007	111.455	9.774	0.619	1.285
2008	157.026	16.147	0.54	0.651
2009	130.643	29.934	1.093	14.543
2010	160.065	65.53	1.158	20.606
2011	217.327	126.222	7.033	48.946
2012	254.225	94.726	62.473	27.065
2013	273.587	70.035	10.053	25.98
2014	266.42	37.916	3.088	21.503
2015	207.876	39.76	5.941	24.802
2016	203.869	55.294	3.453	16.122
2017	221.665	37.869	4.968	8.311
2018	268.918	54.852	8.109	9.046
2019	277.884	38.825	6.881	7.041
2020	201.249	39.942	6.583	8.209

المصدر: احتسب العمود الاول: اجمالي الناتج المحلي بالاعتماد على وزارة التخطيط الجهاز المركزي للإحصاء، سنوات مختلفة.

احتسب العمود: (2,3,4) بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية سنوات مختلفة عراقية - قيم الناتج المحلي الاجمالي ترليون دينار

بلغ حجم التداول للقطاع الخدمي (34.62) مليون دينار عام 1992 ، ثم تراجع بعد ذلك الى (25.86) مليون دينار عام 1993 و نلاحظ بعد ذلك ان حجم التداول قد اتخذ مساراً غير مستقر في السنوات اللاحقة و يعود ذلك الى عدة اسباب منها الحروب و ما خلفته من دمار في البنى التحتية للبلاد ناهيك عن غياب أي توجه حقيقي من قبل الدولة نحو الاهتمام بتطوير القطاع الخدمي ، وفي عام 2003 بلغ حجم التداول ما يقارب (23.88) مليون دينار نتيجة تعرض العراق للاحتلال الامريكي.

وفي عام 2004 ارتفع حجم تداول القطاع الخدمي ليصل الى (30.11) مليون دينار ، ثم واصل الارتفاع بعد ذلك حتى عام 2006 حيث بلغ (41.52) مليون دينار نتيجة قيام الدولة بصياغة سياسات اقتصادية في تلك المرحلة مما انعكس بشكل ايجابي على نشاط ذلك القطاع ، وبعد ذلك اتخذ حجم التداول اتجاهاً متذبذباً ، وفي عام 2011 بلغ حجم التداول للقطاع المصرفي ما يقارب (48.946) مليون دينار و يعزى ذلك الى ارتفاع اسعار النفط مما ساهم بزيادة الايرادات النفطية الامر الذي انعكس ايجاباً على القطاع الخدمي في تلك الفترة ، ثم تراجع حجم التداول عام 2014 ليلبغ (21.503) مليون دينار بسبب تعرض العراق للهجمات الارهابية من قبل قوات (داعش) ، ثم استمر بعد ذلك بسماره المتذبذب ، حتى عام 2020 حيث بلغ (8.209) مليون دينار .

### المبحث الثالث

#### أولاً: توصيف متغيرات الانموذج

ان مرحلة توصيف الانموذج هي المرحلة الأولى من مراحل إعداد وصياغة الانموذج القياسي وفيها يتم تحديد المتغيرات الاقتصادية، لبيان اثر المتغيرات المستقلة وماهيتها على المتغير التابع، لذا وصفت المتغيرات وعلى النحو المبين في الجدول ادناه:

### الجدول (3)

#### توصيف متغيرات البحث

المتغير	الرمز	النوع
الناتج المحلي الاجمالي	GDP	تابع
اجمالي حجم التداول للقطاع الصناعي	Inde	مستقل
اجمالي حجم التداول لقطاع الزراعة	Agre	مستقل
اجمالي حجم التداول لقطاع الخدمات	Servi	مستقل

للتحقق من سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية المستعملة في التحليل، فقد تم استخدام طريقة أو اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)، لاختبار جذر

- قيم القطاعات الصناعي والزراعي والخدمي مليون دينار عراقي
- قيم اجمالي حجم التداول مليار دينار عراقي

#### نلاحظ من خلال بيانات الجدول اعلاه ما يلي:

ان حجم تداول القطاع الصناعي مساراً تصاعدياً في السنوات الثلاث الاولى من مدة الدراسة حيث بلغ (39.76) مليون دينار عام 1994 ثم انخفض في العام التالي ليصل الى (22.41) مليون دينار و اخذ بعد ذلك اتجاه غير مستقر حتى عام 2003 حيث بلغ (16.54) مليون دينار.

و استمر حجم التداول للقطاع الصناعي بمساره المتعرج في السنوات اللاحقه ، وفي عام 2011 بلغ حجم التداول حوالي (126.222) مليون دينار و هيه اكبر قيمة يصل اليها هذا القطاع ، اما في عام 2020 فقد وصل حجم التداول الى (39.942) مليون دينار .

حقق القطاع الزراعي حجم تداول بلغ (15.42) مليون دينار عام 1992 ، ثم اخذ بالارتفاع حتى عام 1995 اذ وصل الى ما يقارب (34,62) مليون دينار ويعزى ذلك الى اهتمام الدولة بالقطاع الزراعي لتوفير الغذاء نتيجة الحصار الاقتصادي في تلك الفترة ، لينخفض بعد ذلك الى (27.63) مليون دينار عام 1996 ثم استمر حجم التداول بالانخفاض حت عام 2003 حيث بلغ حوالي (14.22) مليون دينار .

و نلاحظ بعد ذلك ان حجم تداول القطاع الزراعي قد اتخذ اتجاهاً غير مستقر ، كما حقق انخفاضاً حاداً في عامي (2007-2008) حيث بلغ (0.619) و (0.54) مليون دينار على التوالي وذلك نتيجة انخفاض الاستثمارات في هذا القطاع ، و في عام 2012 بلغ حجم التداول (62.473) مليون دينار و يعود ذلك الى زيادة الجهود المبذولة من قبل الدولة من اجل تطوير هذا القطاع ، وفي عام 2020 بلغ حجم التداول (6.583) مليون دينار .

ثانياً: اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) Augmented Dickey-Fuller



بعض قيم السلاسل الزمنية لم تستقر عند المستوى وذلك لتجاوز القيمة المحسوبة لاختبار t القيم الجدولية، الا بالفارق الاول والبعض الاخر استقرت عند المستوى والجدول ادناه يوضح نتائج اختبار الاستقرارية للمتغيرات قيد البحث:

الوحدة (السكون) للسلاسل الزمنية قيد البحث، فهذه الطريقة تستند الى فرضية العدم التي تنص بأن السلسلة الزمنية لمتغير ما غير ساكنة (يوجد فيها جذر الوحدة)، مقابل الفرضية البديلة التي تنص على سكون السلاسل الزمنية، وبعد تغذية البرنامج الاحصائي، اتضح بان

الجدول (4)

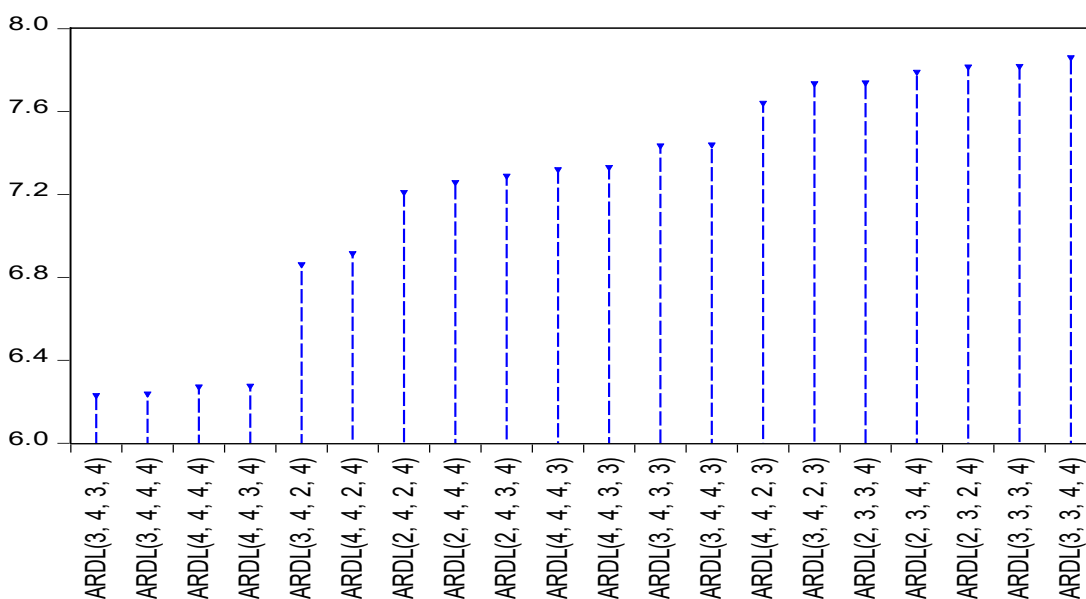
نتائج اختبار الاستقرارية للمتغيرات حسب (ADF)

Augmented Dickey-Fuller test statistic								
Variables	Estimated Value	Critical Val			Prop	Level	1St Difference	2St Difference
		1%	5%	10%				
GDP	3.184727	-3.699871	-2.976263	-2.627420	0.0003		*	
Inde	4.542595	-3.699871	-2.976263	-2.627420	0.00		*	
Agre	4.202066	-3.689194	-2.971853	-2.625121	0.00	*		
Servi	3.040288	-3.711457	-2.981038	-2.629906	0.04	*		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views  
 لقطاع الصناعة والزراعة والخدمات) والمتغير التابع الناتج المحلي، وقيل الخوض في اجراء التحليل سنلجأ الى تحديد فترات الابطاء للنموذج الاول، وعليه تم التوصل الى النتائج التالية كما في الشكل الاتي:  
 الشكل (1)  
 تحديد فترات الابطاء

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views  
 ثالثاً: تقدير العلاقة الدالية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)  
 بعد اجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات، قدر أثر المتغيرات بعضها على بعض باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) وحسب نتائج استقرارية السلاسل الزمنية وشروط النموذج، للمتغيرات المستقلة (حجم التداول

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views

**The Impact Of The Iraqi Stock Market On The Growth Of Real Sectors In The Iraqi Economy For The Period  
(1992-2020)**

نلاحظ من الشكل (1) ان الانموذج المختار هو ARDL (3,4,3,4) اذ تم اختيار هذا الانموذج بناءً على معيار المعلوماتية (AIC) مع تحديد 4 فترات للابطاء كحد أعلى، واختير انموذج ARDL(3,4,3,4) من بين 20 انموذج تم تقييمه اي 3 فترات ابطاء للمتغير التابع و4 فترات للمتغير INDE و3 للمتغير AGRE و4 للمتغير SERVI، وبعد تحديد فترات الابطاء اجري تقدير العلاقة والتوصل الى النتائج الموضحة بالجدول التالي:

**جدول (5)**

نتائج تقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

Dependent Variable: GDP  
Method: ARDL  
Date: 07/01/22 Time: 13:42  
Sample (adjusted): 1996 2018  
Included observations: 23 after adjustments  
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)  
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)  
Dynamic regressors (4 lags, automatic): INDE AGRE SERVI  
Fixed regressors: C  
Number of models evaluated: 500  
Selected Model: ARDL(3, 4, 3, 4)

Variable	Coefficient t	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.368302	0.102156	3.605295	0.0155
GDP(-2)	1.189625	0.162609	7.315864	0.0007
GDP(-3)	0.300991	0.091910	3.274830	0.0221
INDE	-0.623097	0.127270	-4.895855	0.0045
INDE(-1)	-0.489793	0.154517	-3.169839	0.0248
INDE(-2)	0.829482	0.138461	5.990714	0.0019
INDE(-3)	-2.197211	0.259633	-8.462772	0.0004
INDE(-4)	-1.221357	0.262097	-4.659937	0.0055
AGRE	0.797785	0.173079	4.609361	0.0058
AGRE(-1)	-0.037084	0.160851	-0.230552	0.8268
AGRE(-2)	1.304441	0.205113	6.359613	0.0014
AGRE(-3)	0.448746	0.195679	2.293277	0.0704
SERVI	2.013619	0.270629	7.440507	0.0007
SERVI(-1)	-0.105709	0.261616	-0.404060	0.7029
SERVI(-2)	-0.536118	0.172830	-3.101999	0.0268
SERVI(-3)	0.931358	0.211800	4.397347	0.0070
SERVI(-4)	-0.913793	0.251593	-3.632031	0.0150
C	-5.560843	18.74287	-0.296691	0.7786

R-squared	0.999272	Mean dependent var	127.4238
Adjusted R-squared	0.996799	S.D. dependent var	94.42513
S.E. of regression	5.342469	Akaike info criterion	6.228414
Sum squared resid	142.7099	Schwarz criterion	7.117061
Log likelihood	-53.62676	Hannan-Quinn criter.	6.451906
F-statistic	403.9698	Durbin-Watson stat	2.769253
Prob(F-statistic)	0.000001		

\*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

## المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views

فقد بلغت قيمة F المحتسبة (403.9698) وباحتمالية اقل من 5% وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل الدال على معنوية الانموذج ككل. الخطوة التالية هي اختبار وجود علاقة تكامل مشترك، من خلال اختبار Bound Test ، لذا بعد اجراء الاختبار دلت النتائج على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل عن طريق اختبار الحدود، وحسب النتائج الاتية:

نلاحظ من نتائج الجدول (5) معنوية العلاقة بين المتغيرات، اذ بلغت قيمة ( $R^2=0.99$ ) أي ان المتغيرات المستقلة قادرة على تفسير 99% من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع (GDP) والنسبة المتبقية تعود لمتغيرات أخرى لم تدخل الانموذج، كما ان القوة التنبؤية للانموذج استنادا لقيمة (Adjusted R-squared) بلغت (0.99)، وبالنظر لاختبار معنوية الانموذج ككل،

### جدول (6)

اختبار الحدود (Bounds Test) للانموذج المقدر للمتغيرات

Test Stat.	Value	K
F- Stat	37.39824	3
Signi.	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views وللتأكد من خلو الانموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي تم استخدام اختبار ( Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ) وعدم ثبات تجانس التباين باستخدام اختبار (Heteroskedasticity Test) والتوصل الى النتائج التالية:

نلاحظ من الجدول (6) ان قيمة (F- Stat) المحتسبة قد بلغت (37.39824) وهي اكبر من القيم العظمى I(1) او الصغرى I(0) عند جميع مستويات المعنوية، لذا نرفض الفرض العدم ونقبل الفرض البديل الدال على وجود علاقة تكامل مشترك في الاجل الطويل بين حجم التداول لقطاع الصناعة والزراعة والخدمات والمتغير التابع اجمالي الناتج المحلي.

### جدول (7)

اختبار الارتباط التسلسلي وعدم تجانس التباين للمتغيرات

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F- statistic	6.340440	Prop . F	0.0837
Obs*R-squared	18.59974	Prob. Chi-Square	0.0001
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.492786	Prob. F	0.8743
Obs*R-squared	14.40338	Prob. Chi-Square	0.6384
Scaled explained SS	0.797849	Prob. Chi-Square	1.0000

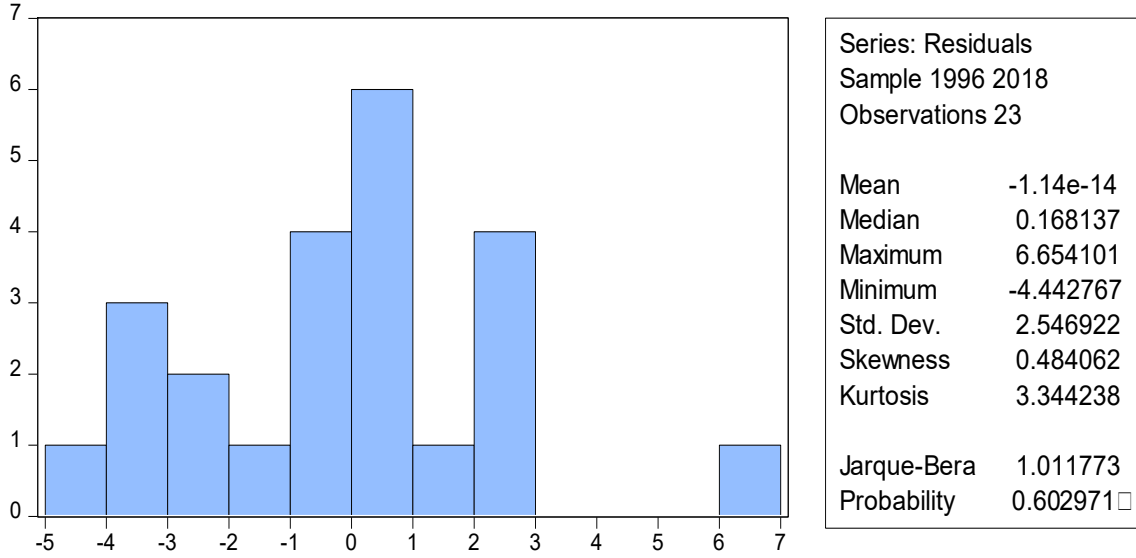
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views (F) غير معنوية عند مستوى معنوية 5%، وكذلك خلوه من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين لأن المؤشرات الاحصائية ايضا كانت غير معنوية اي أن تباين الاخطاء متجانس.

من نتائج الجدول (7) نلاحظ ان الانموذج المقدر خالي من الارتباط التسلسلي وعليه نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرض العدم الدال على عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي لأن قيمة اختبار احتمالية ( Prop . )

ولاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي تم التوصل من خلال الشكل البياني الى الاتي:

الشكل (2)

التوزيع الطبيعي للبواقي للمتغيرات

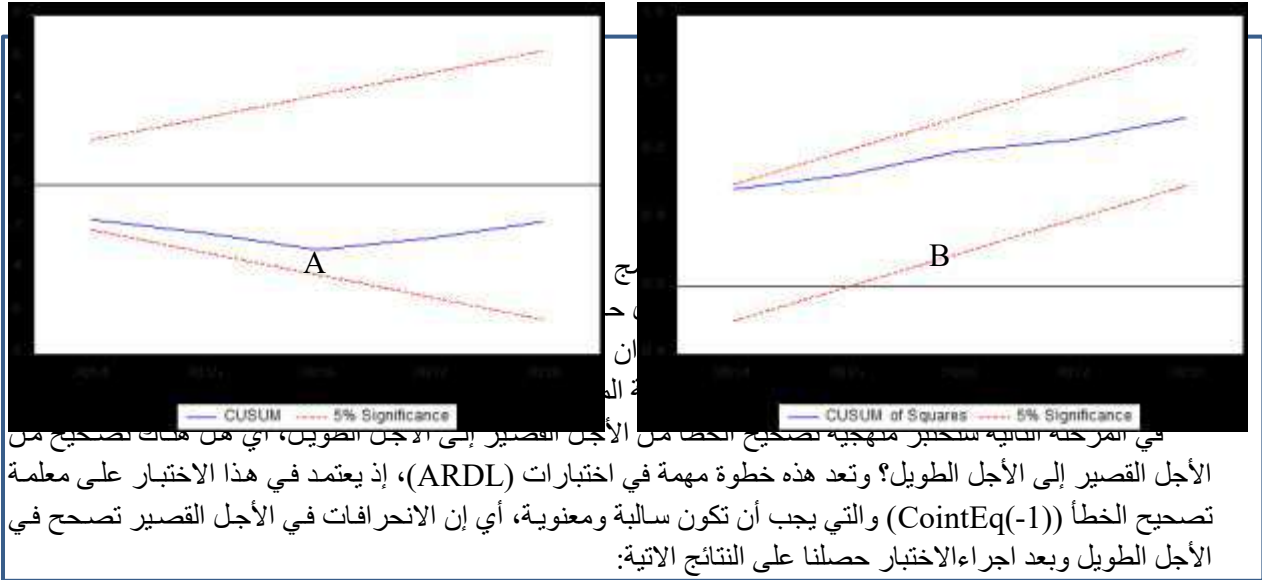


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views

الهيكلي لمعلمات الانموذج المقدر يمكن الاستعانة باختبار (CUSUM, CUSUMQ) الموضحة بالشكل ادناه:

اتضح من نتائج الشكل الى ان قيمة اختبار Jarque-Eera بلغت (1.011773)، وباحتمالية (0.602) وبالتالي عدم معنوية لذا نقبل فرض العدم الدال على التوزيع الطبيعي للبواقي ولاختبار الاستقرار

شكل (3) استقرارية الانموذج المقدر للمتغيرات



جدول (8)

نتائج تصحيح الخطأ من الأجل القصير الى الأجل الطويل

ECM Regression  
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
----------	------------	------------	-------------	-------

t

D(GDP(-1))	-1.490616	0.109541	-13.60784	0.0000
D(GDP(-2))	-0.300991	0.059293	-5.076362	0.0038
D(INDE)	-0.623097	0.085876	-7.255794	0.0008
D(INDE(-1))	2.589086	0.133840	19.34459	0.0000
D(INDE(-2))	3.418568	0.171081	19.98216	0.0000
D(INDE(-3))	1.221357	0.155780	7.840279	0.0005
D(AGRE)	0.797785	0.084954	9.390767	0.0002
D(AGRE(-1))	-1.753186	0.129789	-13.50796	0.0000
D(AGRE(-2))	-0.448746	0.107764	-4.164140	0.0088
D(SERVI)	2.013619	0.173539	11.60327	0.0001
D(SERVI(-1))	0.518553	0.109201	4.748598	0.0051
D(SERVI(-2))	-0.017565	0.085141	-0.206307	0.8447
D(SERVI(-3))	0.913793	0.122438	7.463285	0.0007
CointEq(-1)*	-0.858919	0.046817	18.34623	0.0000

R-squared	0.989989	Mean dependent var	11.40100
Adjusted R-squared	0.975528	S.D. dependent var	25.45472
S.E. of regression	3.982041	Akaike info criterion	5.880588
Sum squared resid	142.7099	Schwarz criterion	6.571758
Log likelihood	-53.62676	Hannan-Quinn criter.	6.054415
Durbin-Watson stat	2.769253		

3- اتضح من خلال اختبار Bound test الى ان قيمة F-statistic تجاوزت القيمة العظمى لنتائج اختبار التكامل المشترك مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك بين حجم التداول لقطاع الصناعة والزراعة والخدمات و المتغير التابع اجمالي الناتج المحلي.

#### التوصيات

- 1- ضرورة توفير مناخ اقتصادي ملائم من اجل عمل السوق بشكل فاعل و كفوء وهذا غير ممكن في حالة عدم وجود بيئة مستقرة و آمنة تدعم نشاط السوق للقيام بأداء نشاطه بشكل كفوء.
- 2- ضرورة تطوير البنى التحتية والخدمات والعمل على ربطها بقطاعات الاقتصاد الإنتاجية لغرض تحقيق معدلات نمو اقتصادية عالية.
- 3- العمل على فتح فروع للسوق في كافة محافظات العراق مما يؤدي الى تسهيل عمل السوق فضلاً عن جذب عدد كبير من المستثمرين و الشركات على الصعيدين المحلي والدولي

من نتائج الجدول ( 8 ) اتضح ان معلمة تصحيح الخطأ بلغت (-0.858919) وهي معنوية عند مستوى 5 % ، اي ان الانحرافات في الاجل القصير تصحح بنسبة (85%) تجاه القيمة التوازنية طويلة الاجل خلال السنة ذاتها، وبالتالي فان سرعة التكيف عالية نسبياً في الانموذج، اي وجود علاقة توازنية طويلة، وعليه نرفض فرض العدم ونقبل الفرضية البديلية بوجود علاقة توازنية طويلة الاجل.

#### الاستنتاجات

- 1- إن نشاط السوق تغلب عليه صفة التذبذب الحاد وذلك من خلال المؤشرات التي تم تحليلها ، أي إن التغيرات سواء أكانت ارتفاعاً ام انخفاضاً لا تسير بنحو تدريجي ومتناسق ، وإنما بشكل قفزات والذي يمكن تفسيره بعدم استقرار الاوضاع السياسية والاقتصادية .
- 2- شهد سوق العراق للأوراق المالية ضعف في أداء القطاعات الاقتصادية من حيث حجم التداول ، مما انعكس سلباً على أداء السوق حيث ان تلك القطاعات تساهم بشكل كبير في دعم نشاط وعمل السوق من خلال تنفيذ مختلف الصفقات الامر الذي يؤدي الى توفير السيولة في السوق وبالتالي زيادة أداء السوق.

سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية سنوات  
مختلفة، على الرابط:

<https://www.isc.gov.iq/index>

سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي 2008  
ص7،

جمهورية العراق، وزارة التخطيط والتعاون الإنمائي،  
الجهاز المركزي للإحصاء، النشرة الإحصائية السنوية،  
سنوات مختلفة، على الرابط:

<https://cosit.gov.iq/ar>

#### المصادر الأجنبية

Mcconsl, Campbell R., & Brue, Stanley L., M  
ACROECONOMICS, 2005.

Cecchetti, Stephen G., MONEY, BANKING  
AND FINANCIAL MARKETS, 2nd  
ed, McGraw-Hill Irwin, 2008.

Madura, Jeff, FINANCIAL INSTITUTIONS  
AND MARKETS, 9th ed, South-  
Western, 2010.

Ross, Peters & Milton H., Marquis, MONEY  
AND CAPITAL MARKETS, 10th  
ed, McGraw-Hill, 2008

#### المصادر

#### المصادر العربية

محمد أمين و عبد الحميد الصواف، سبل تطوير سوق بغداد  
للأوراق المالية، 2000

الحديثي، تفعيل الاستثمار ضمن احكام قانون الشركات  
العامه رقم (22) لعام 1997، بحث مقدم للمؤتمر  
السنوي عن الاقتصاد العراقي و آفاق التطورات العربية  
و الدولية، بيت الحكمة، 2001

Howells, Peter & Keith, Bain, FINANCIAL  
MARKETS AND INSTITUTIONS, 5th  
ed, Prentice Hall, 2007.

Robinson, Wrightsman,  
FINANCIAL MARKETS AND INSTITUTIONS  
A modern perspective, N.Y: McGraw-  
Hill, Inc, 1981.

Mishkin, Eakins, Financial Market  
Regulation: The Case of Italy and, a  
Proposal for the Euro Area, Financial  
Institutions Center, 2012.